

KT (030200)

1Q 리뷰 - 어닝 서프라이즈, 키 맞추기 식 주가 상승은 가능할 듯

매수/TP 4만원 유지, 바닥 확인, 더디지만 주가 오를 것

KT 투자 의견 매수를 유지한다. 1) 이동전화 매출액이 양호하게 나타나고 있어 금년도 영업이익 감소 가능성이 낮아졌고, 2) 2019년 CAPEX가 전년대비 65% 증가한 3.3조원에 달할 예정이지만 금년도 감가비 증가 폭은 2~3%로 낮게 나타날 전망이며, 3) 금년도 마케팅비용 증가, 내년도 이후 감가비 증가 부담이 크지만 이동전화 매출액 성장을 통해 장기 이익 성장 추세가 이어질 전망이고, 4) 자산가치 감안 시 절대 저평가 상황이기 때문이다. 특히 현 시점에서는 비용 증가 우려보다 매출 증가 기대감이 높아지고 있어 통신주 전반적인 주가 상승이 나타날 공산이 크다는 점에 주목할 필요가 있겠다. 실적 전망치 유지로 TP는 4만원을 유지한다.

1Q 실적 기대치 상회, 매출 예상보다 좋았다는 점 긍정적 평가

KT는 2019년 1분기에 IFRS 15 기준 연결 영업이익 4,021억원(+1% YoY, +320% QoQ), 순이익 2,311억원(+17% YoY, +1,184% QoQ)을 기록하여 컨센서스(영업이익 3,573억원)를 크게 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 실적 호전 사유는 1) 이동전화 가입자 순증 폭이 예상보다 높게 나타났고, 2) 선택약정 요금형인 가입자 비중 상승에도 불구하고 이동전화 ARPU가 전분기비 0.1% 상승했으며, 3) 미디어 매출액이 전년동기비 13% 성장하였고, 4) 당초 우려와 달리 자회사 영업이익 기여도가 1,057억원으로 전년동기비 증가하는 모습을 나타냈기 때문이었다. 감가상각비가 9,074억원으로 전년동기비 756억원 증가하고 마케팅비용이 전년동기비 5%나 증가한 가운데 매출 성장을 통해 실적 개선을 이룩한 점을 감안하면 고무적인 실적이라고 평가할 수 있겠다.

노이즈 여전히 지속형, 하지만 장기 주가 전망은 양호

KT의 경우 최근 노이즈가 끊이지 않는 상황이다. 4월 초 5G 무제한 데이터 요금제 출시 이후 CAPEX/마케팅비용 증가 우려로 투자 심리가 악화된 데다가 아현지사 화재 관련 청문회, 황창규 회장 거취 문제 및 차기 KT 회장 취임 이후 KT 경영 정책 불확실성 문제, 5월 MSCI 편입 가능성 등 악재가 끊이지 않는 상황이다. 따라서 매출 성장 기대감 상승에도 불구하고 당장 주가가 급반등할 가능성은 낮다. 하지만 이젠 KT에 대해서도 서서히 긍정적으로 시각을 전환할 필요가 있다. 경쟁사 주가가 움직일 가능성이 높기 때문이다. 4/15일 이후 5G 통화품질 문제 부각, LG전자 단말기 출시 지연 등으로 5G 가입자 증가 속도가 둔화된 상황이지만 5월 중순 이후 LG V50 출시를 계기로 통신 3사간 마케팅 경쟁이 격화되면서 재차 5G 가입자 급증 패턴이 도래할 가능성이 높고 이에 따른 통신사 주가 상승이 본격화될 공산이 크다. 비록 주도주는 아니지만 KT 주가가 상승 분위기를 탈 가능성이 높다는 판단이다.

Update

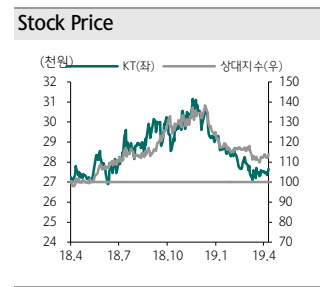
BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(5월 3일): 27,650원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,196.32
52주 최고/최저(원)	31,150/26,900
시가총액(십억원)	7,219.7
시가총액비중(%)	0.60
발행주식수(천주)	261,111.8
60일 평균 거래량(천주)	591.7
60일 평균 거래대금(십억원)	16.5
19년 배당금(예상, 원)	1,200
19년 배당수익률(예상, %)	4.34
외국인지분율(%)	49.00
주요주주 지분율(%)	
국민연금	11.94

주가상승률	1M	6M	12M
절대	2.0	(4.0)	(0.5)
상대	2.4	(8.4)	12.6

Consensus Data		
	2019	2020
매출액(십억원)	23,796.9	24,397.0
영업이익(십억원)	1,320.9	1,427.5
순이익(십억원)	829.6	936.2
EPS(원)	2,958	3,373
BPS(원)	55,678	58,153



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	23,387.3	23,460.1	23,647.9	24,055.5	25,194.8
영업이익	십억원	1,375.3	1,261.5	1,374.2	1,516.5	1,828.5
세전이익	십억원	837.0	1,090.7	1,109.6	1,168.2	1,490.8
순이익	십억원	476.7	688.5	848.2	1,075.5	1,073.5
EPS	원	1,826	2,637	3,248	4,119	4,111
증감률	%	(32.9)	44.4	23.2	26.8	(0.2)
PER	배	16.57	11.30	8.51	6.71	6.73
PBR	배	0.62	0.55	0.49	0.47	0.45
EV/EBITDA	배	2.74	2.87	2.57	2.29	2.17
ROE	%	4.10	5.50	6.29	7.59	7.25
BPS	원	48,531	53,745	55,961	58,953	60,811
DPS	원	1,000	1,100	1,200	1,200	1,200

(2017년은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

표 1. KT의 2019년 1분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	5,834.4	5,775.0	59.4	1.0	5,834.4	5,814.3	20.1	0.3
영업이익	402.1	352.8	49.3	14.0	402.1	357.3	44.8	12.5
순이익	231.1	159.0	72.1	45.3	231.1	207.5	23.6	11.4

주: IFRS 15 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임
 자료: WISEFN, KT, 하나금융투자

표 2. KT의 2019년 1분기 실적 요약(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %, %p)

구분	19.1QP	18.1Q	YoY	18.4Q	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	5,834.4	5,710.2	2.2	5,994.5	(2.7)	5,775.0	1.0
무선수익	1,732.5	1,740.8	(0.5)	1,689.6	2.5	-	-
전화수익	399.3	436.9	(8.6)	417.8	(4.4)	-	-
초고속인터넷	503.3	503.9	(0.1)	500.3	0.6	-	-
미디어/콘텐츠	641.2	554.2	15.7	648.7	(1.2)	-	-
단말기	878.9	846.6	3.8	973.4	(9.7)	-	-
영업비용	5,432.3	5,313.1	2.2	5,898.7	(7.9)	-	-
인건비	983.8	922.1	6.7	1,006.1	(2.2)	-	-
감가상각비	907.4	831.8	9.1	812.5	11.7	-	-
단말 마진 제외 조정 마케팅비용(KT 별도)	610.2	579.5	5.3	624.9	(2.4)	-	-
영업이익	402.1	397.1	1.3	95.8	319.7	352.8	14.0
영업이익률	6.9	7.0	(0.1)	1.6	5.3	6.1	0.8
순이익	231.1	197.0	17.3	18.0	1,183.9	159.0	45.3

주: IFRS 15 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임
 자료: KT, 하나금융투자

표 3. KT의 연간 수익예상 변경(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	2019F				2020F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	23,647.9	23,563.1	84.8	0.4	24,055.5	24,069.0	(13.5)	(0.1)
영업이익	1,374.2	1,354.0	20.2	1.5	1,516.5	1,501.1	15.4	1.0
순이익	848.2	776.1	72.1	9.3	1,075.5	1,075.5	0.0	0.0

주: 순이익은 지배주주 귀속분임
 자료: 하나금융투자

표 4. KT의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %, %p)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	5,710.2	5,806.9	5,948.5	5,994.5	5,834.4	5,845.0	5,933.8	6,034.6
영업이익	397.1	399.1	369.5	95.8	402.1	351.8	397.9	222.5
(영업이익률)	7.0	6.9	6.2	1.6	6.9	6.0	6.7	3.7
세전이익	353.0	391.2	334.0	12.5	397.7	268.5	315.0	128.5
순이익	197.0	251.0	222.5	18.0	231.1	192.0	245.6	179.5
(순이익률)	3.4	4.3	3.7	0.3	4.0	3.3	4.1	3.0

주: 순이익은 지배주주 귀속분임
 자료: KT, 하나금융투자

추정 재무제표

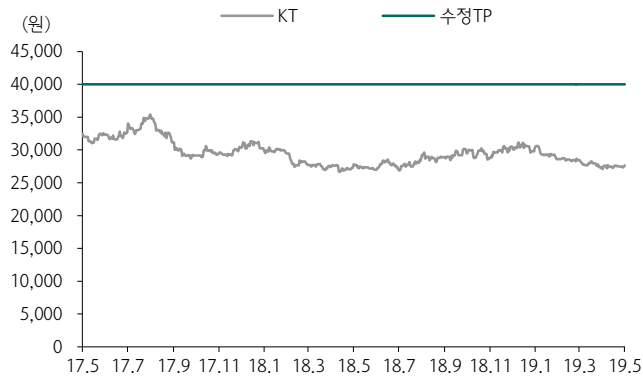
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	23,387.3	23,460.1	23,647.9	24,055.5	25,194.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,387.3	23,460.1	23,647.9	24,055.5	25,194.8
판관비	22,012.0	22,198.6	22,273.7	22,539.0	23,366.3
영업이익	1,375.3	1,261.5	1,374.2	1,516.5	1,828.5
금융손익	(238.2)	(61.4)	(281.1)	(285.8)	(275.2)
중속/관계기업손익	(13.9)	(5.5)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(286.2)	(103.9)	16.5	(62.5)	(62.5)
세전이익	837.0	1,090.7	1,109.6	1,168.2	1,490.8
법인세	275.5	328.4	301.6	268.7	342.9
계속사업이익	561.5	762.3	808.0	899.5	1,147.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	561.5	762.3	808.0	899.5	1,147.9
비지배주주지분 순이익	84.8	73.8	(40.2)	(176.0)	74.4
지배주주순이익	476.7	688.5	848.2	1,075.5	1,073.5
지배주주지분포괄이익	428.3	632.1	574.8	639.9	816.6
NOPAT	922.6	881.7	1,000.6	1,167.7	1,408.0
EBITDA	4,813.0	4,626.5	4,884.4	5,104.4	5,368.7
성장성(%)					
매출액증가율	2.8	0.3	0.8	1.7	4.7
NOPAT증가율	(9.5)	(4.4)	13.5	16.7	20.6
EBITDA증가율	(1.0)	(3.9)	5.6	4.5	5.2
영업이익증가율	(4.5)	(8.3)	8.9	10.4	20.6
(지배주주)순이익증가율	(33.0)	44.4	23.2	26.8	(0.2)
EPS증가율	(32.9)	44.4	23.2	26.8	(0.2)
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	20.6	19.7	20.7	21.2	21.3
영업이익률	5.9	5.4	5.8	6.3	7.3
계속사업이익률	2.4	3.2	3.4	3.7	4.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,826	2,637	3,248	4,119	4,111
BPS	48,531	53,745	55,961	58,953	60,811
CFPS	18,127	18,514	18,769	19,309	20,321
EBITDAPS	18,433	17,718	18,706	19,549	20,561
SPS	89,568	89,847	90,566	92,127	96,491
DPS	1,000	1,100	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	16.6	11.3	8.5	6.7	6.7
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PCFR	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	2.7	2.9	2.6	2.3	2.2
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	4.1	5.5	6.3	7.6	7.3
ROA	1.6	2.2	2.6	3.3	3.3
ROIC	5.6	5.0	5.2	6.2	7.4
부채비율	125.1	118.5	114.5	109.9	110.8
순부채비율	29.3	27.0	26.9	23.2	23.4
이자보상배율(배)	4.5	4.2	3.6	3.9	4.9

자료: 하나금융투자
(2017년은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	9,672.4	11,894.3	11,305.0	11,299.8	12,325.7
금융자산	2,900.8	2,728.5	3,198.9	3,209.8	3,231.4
현금성자산	1,928.2	2,703.4	2,543.8	2,604.1	2,669.5
매출채권 등	5,992.8	5,807.4	6,034.6	6,162.5	6,439.5
재고자산	457.7	684.0	597.7	610.4	637.8
기타유동자산	321.1	2,674.4	1,473.8	1,317.1	2,017.0
비유동자산	20,058.5	20,294.6	20,988.8	21,127.8	20,971.4
투자자산	1,034.4	895.6	279.0	284.9	297.7
금융자산	755.0	4.7	4.8	4.9	5.1
유형자산	13,562.3	13,068.3	13,217.4	13,366.6	13,515.7
무형자산	2,632.7	3,407.1	4,568.7	4,552.7	4,234.4
기타비유동자산	2,829.1	2,923.6	2,923.7	2,923.6	2,923.6
자산총계	29,730.9	32,188.8	32,293.8	32,427.6	33,297.1
유동부채	9,474.2	9,387.7	10,492.3	10,198.4	10,687.2
금융부채	1,610.7	1,369.4	1,871.4	1,406.9	1,526.4
매입채무 등	7,426.1	7,007.5	7,934.8	8,103.0	8,467.2
기타유동부채	437.4	1,010.8	686.1	688.5	693.6
비유동부채	7,046.1	8,069.8	6,746.1	6,782.4	6,817.9
금융부채	5,166.7	5,336.2	5,373.2	5,393.2	5,393.2
기타비유동부채	1,879.4	2,733.6	1,372.9	1,389.2	1,424.7
부채총계	16,520.3	17,457.6	17,238.3	16,980.8	17,505.1
지배주주지분	11,818.8	13,202.7	13,781.2	14,562.5	15,047.7
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,441.1	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3
자본조정	(1,206.2)	(1,181.1)	(1,181.1)	(1,181.1)	(1,181.1)
기타포괄이익누계액	31.0	50.2	50.2	50.2	50.2
이익잉여금	9,988.4	11,328.9	11,907.4	12,688.7	13,173.9
비지배주주지분	1,391.8	1,528.6	1,274.2	884.1	744.4
자본총계	13,210.6	14,731.3	15,055.4	15,446.6	15,792.1
순금융부채	3,876.6	3,977.1	4,045.7	3,590.4	3,688.3
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,877.7	4,010.5	4,619.5	4,690.5	4,088.5
당기순이익	561.5	762.3	808.0	899.5	1,147.9
조정	3,730.5	3,870.2	3,510.1	3,587.9	3,540.2
감가상각비	3,437.7	3,364.9	3,510.2	3,587.9	3,540.2
외환거래손익	(213.3)	69.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	20.1	2.2	0.0	0.0	0.0
기타	486.0	434.1	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(414.3)	(622.0)	301.4	203.1	(599.6)
투자활동 현금흐름	(3,483.2)	(2,704.1)	(5,048.5)	(3,891.6)	(3,554.1)
투자자산감소(증가)	(85.6)	138.8	616.6	(5.9)	(12.8)
유형자산감소(증가)	(2,374.0)	(2,169.9)	(2,821.0)	(2,821.0)	(2,821.0)
기타	(1,023.6)	(673.0)	(2,844.1)	(1,064.7)	(720.3)
재무활동 현금흐름	(1,363.5)	(531.7)	269.4	(738.7)	(468.8)
금융부채증가(감소)	(1,632.7)	(71.8)	539.0	(444.5)	119.5
자본증가(감소)	0.3	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	512.0	(160.4)	0.1	(0.0)	0.0
배당지급	(243.1)	(298.6)	(269.7)	(294.2)	(588.3)
현금의 증감	(972.1)	775.2	(159.6)	60.2	65.6
Unlevered CFO	4,733.2	4,834.2	4,900.9	5,041.9	5,306.2
Free Cash Flow	1,435.5	1,749.6	1,798.5	1,869.5	1,267.5

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

KT



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.27	BUY	40,000		
17.5.11	BUY	40,000	-25.77%	-11.50%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 5월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 05월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 05월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.